

BAB II

TEORI DAN KAJIAN PUSTAKA

A. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian ini didukung penelitian-penelitian terdahulu seperti Pranoto (2012) menyatakan kinerja reksadana syariah lebih baik apabila dibandingkan dengan reksadana konvensional baik dari sisi imbal hasil maupun resikonya. Menurut Hasbi (2010) pernah melakukan penelitian dalam jurnalnya yang berjudul “Kinerja Reksadana Syariah Tahun 2009 di Indonesia” menyimpulkan bahwa semua jenis reksadana syariah (saham, pendapatan tetap, campuran, terproteksi) lebih baik atau lebih tinggi dari indeks pasarnya dalam hal ini adalah Jakarta Islamic Index (JII), begitupula dari sisi kinerja resiko dan imbal hasil semua jenis reksadana syariah yaitu masih lebih baik atau lebih rendah dari indeks pasarnya.

Penelitian yang dilakukan Natalia (2015) tentang Analisa Manajemen Portofolio Investasi Reksadana Syariah Ditinjau Dari Strategi Investasi Berdasarkan Resiko Investasi dan Pengukuran Kinerja menyimpulkan reksadana syariah mampu memberikan kontribusi kepercayaan investor yang meningkat setiap tahunnya dari tahun 2011 sampai dengan batas penelitiannya tahun 2013. Selain itu reksadana syariah untuk pertumbuhan atas reksadana syariah menjadi salah satu produk pasar modal menunjukkan nilai peningkatan pada tahun 2012 sebesar 3,79% selanjutnya pada tahun 2013 menjadi 4,32%. Reksadana syariah merupakan sebuah bentuk investasi

yang mempunyai resiko walaupun di pasar modal reksadana syariah adalah sekuritas yang mempunyai resiko paling rendah.

Penelitian lain oleh Wiksuana (2008) dan Suryatini (2007) menyatakan kinerja reksadana syariah pendapatan tetap lebih baik dari kinerja pasarnya, berbeda dari penelitian sebelumnya Mawardi dan Syam pada tahun 2016 menyatakan bahwa reksadana syariah saham adalah reksadana yang memiliki kinerja terbaik dibandingkan reksadana syariah pendapatan tetap dan reksadana syariah campuran, sama halnya penelitian yang dilakukan oleh Mediawati dan Meridah (2016) yang meneliti kinerja reksadana syariah khususnya reksadana jenis saham menggunakan sharpe ratio. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Reksadana Cipta Syariah Equity merupakan reksadana saham syariah yang memiliki kinerja terbaik dibandingkan dengan reksadana saham syariah lainnya.

B. Teori dan Kajian Pustaka

1. Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah menurut Soemitra (2014:84) merupakan pasar modal yang diharapkan mampu menjalankan fungsi yang sama dengan pasar modal konvensional, namun dengan kekhususan syariahnya yaitu mencerminkan keadilan dan pemerataan distribusi keuntungan. Setiap kegiatan pasar modal syariah berhubungan dengan perdagangan efek syariah, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga profesi yang berkaitan dengannya, di mana produk dan

mekanisme operasionalnya berjalan tidak bertentangan dengan hukum muamalat islamiah. Pasar modal syariah idealnya dikaterisasi oleh ketiadaan transaksi berbasis bunga, transaksi meragukan dan saham perusahaan yang berbisnis pada aktivitas dan barang haram, serta adanya upaya yang sistematis menjadikan produk syariah sebagai sarana mewujudkan tujuan syariah di bidang ekonomi dan keuangan.

Pasar modal syariah mulai ikut meramaikan lantai bursa tepatnya pada tanggal 14 Maret 2003. Pada momentum yang bersejarah tersebut, disahkan pula Dewan Syariah Nasional (DSN) sebagai lembaga yang memiliki otoritas dalam mengawasi aspek syariah baik sistem maupun produk dari pasar modal syariah. Maka selain Badan Pengawas Pasar Modal, pasar modal syariah juga diawasi secara ketat oleh DSN agar sistem operasional dan produk-produk yang diluncurkan sesuai dengan kaidah-kaidah syariah.

Menurut Sutedi (2011:83) Ada Beberapa Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) yang berkaitan dengan industri pasar modal, yaitu No.05/DSN-MUI/IV/2000 tentang jual beli saham, No. 20/DSN-MUI/IX/2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksadana Syariah, No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah, No.33 DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah mudharabah, No.40/DSN-MUI/IX/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal, dan No.41/DSN-MUI/III/2004 tentang obligasi syariah ijarah.

2. Reksadana Syariah

Menurut Sofiniyah (2005:15), menjelaskan reksadana dalam hal ini memiliki pengertian yang sama dengan reksadana konvensional, hanya saja cara pengelolaan dan kebijakan investasinya harus berdasarkan pada syariat Islam, baik dari segi akad, pelaksanaan investasi, maupun dari segi pembagian keuntungan. Menurut Fatwa DSN (Dewan Syariah Nasional) MUI No.20/DSNMUI/IX/2000 menyatakan definisi reksadana syariah sebagai reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal (Shahib al-mal/Rab al-mal) dengan manajer investasi sebagai wakil shahib al-mal, maupun antara manajer investasi sebagai wakil shahib al-mal dengan pengguna investasi.

Menurut Dewan Syariah Nasional (2001:38) reksadana mengandung empat unsur utama, yaitu:

- 1) Masyarakat pemilik modal (shahib al maal/ rab al maal)
- 2) Modal yang disetor (al maal)
- 3) Manajer investasi sebagai pengelola modal (wakil shahib al maal)
- 4) Investasi yang dilakukan oleh manajer investasi (amal)

Menurut Achsien (2003:85), reksadana syariah berbeda dengan reksadana konvensional dalam operasionalnya, dan yang paling tampak adalah proses *screening* dalam mengkontruksi portofolio. *Filterisasi* menurut prinsip syariah akan mengeluarkan saham yang memiliki aktivitas haram seperti riba, *gharar*, minuman keras, judi, daging babi, rokok dan seterusnya. Proses *cleansing* atau *filterisasi* terkadang juga jadi ciri sendiri,

yaitu membersihkan pendapatan yang dianggap diperoleh dari kegiatan haram, dengan membersihkannya sebagai *charity*.

3. Net Asset Value (NAV) atau Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Menurut Achsien (2003:75), istilah Nilai Aset Bersih (NAB atau *net assets value*- NAV) tidak dapat dipisahkan dari reksadana karena istilah ini merupakan salah satu tolak ukur dalam memantau hasil portofolio suatu reksadana. Nilai Aktiva Bersih (NAB) adalah total nilai investasi dan kas yang dipegang (*uninvested*) dikurangi dengan biaya-biaya hutang dari kegiatan operasional yang harus dibayarkan.

Yang dimaksud dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit pernyataan adalah harga wajar dari portofolio reksadana setelah dikurangi biaya operasional kemudian dibagi jumlah unit pernyataan yang beredar (dimiliki) pada saat tertentu. Nilai Aktiva Bersih (NAB) per saham/unit dihitung setiap hari oleh Bank Kustodian setelah mendapatkan data dari Manajer Investasi dan nilainya dapat dilihat dari surat kabar yang dibuat reksadana.

Besarnya Nilai Aktiva Bersih (NAB) bisa berfluktuasi setiap hari, tergantung dari perubahan nilai efek dari portofolio. Meningkatnya Nilai Aktiva Bersih (NAB) mengidentifikasikan naiknya nilai investasi pemegang saham/unit penyertaan. Begitu juga sebaliknya, menurun berarti berkurangnya nilai investasi pemegang unit penyertaan.

$$\text{Nilai Aset Bersih} = \frac{\text{Nilai pasar aset} - \text{liabilitas}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

4. Jenis-jenis Reksadana Syariah

Menurut Sutedi (2011:115), dilihat dari portofolio investasinya, reksadana dapat dibedakan menjadi sebagai berikut:

- 1) Reksadana pasar uang (*Money Market funds*). Reksadana jenis ini hanya melakukan investasi pada efek bersifat utang dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun. Tujuannya adalah untuk menjaga likuiditas dan pemeliharaan modal.
- 2) Reksadana pendapatan tetap (*Fixed Income Funds*). Reksadana jenis ini melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivitasnya dalam bentuk efek bersifat utang. Reksadana ini memiliki resiko yang relatif lebih besar dari reksadana pasar uang. Tujuannya adalah untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang stabil.
- 3) Reksadana saham (*Equity Funds*). Reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivasinya dalam bentuk efek bersifat ekuitas. Sifat investasinya dilakukan pada saham maka risikonya lebih tinggi dari dua jenis reksadana sebelumnya, namun menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi.
- 4) Reksadana campuran (*Discretionary Funds*). Reksadana jenis ini melakukan investasi dalam efek bersifat ekuitas dan efek bersifat utang.

5. Prinsip Pasar Modal Syariah

Fatwa DSN Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 tanggal 4 Oktober 2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal, telah menentukan tentang kriteria produk-produk

investasi yang sesuai dengan ajaran Islam. Pada intinya, produk tersebut harus memenuhi syarat, antara lain:

- 1) Jenis usaha, produk barang dan jasa yang diberikan serta cara pengelolaan perusahaan emiten tidak merupakan usaha yang dilarang oleh prinsip-prinsip syariah, antara lain:
 - a) Usaha perjudian atau permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
 - b) Lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan asuransi konvensional.
 - c) Produsen, distributor, serta perdagangan makanan dan minuman haram.
 - d) Produsen, distributor, dan penyedia barang/jasa yang merusak moral dan bersifat madharat.
- 2) Jenis transaksi harus dilakukan berdasarkan prinsip konservatisme(kehati-hatian), serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi yang di dalamnya mengandung unsur:
 - a) *Najsy*, yaitu melakukan penawaran palsu *Bai'al-mad'dum*. Artinya melakukan penjualan atas barang (efek syariah) yang belum dimiliki (short selling).
 - b) *Insider trading*, yaitu memakai informasi orang untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang.
 - c) *Menimbulkan* informasi yang menyesatkan.

- d) *Margin trading*, yaitu melakukan transaksi atas efek syariah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian efek syariah tersebut.
- e) *Ihtikar (penimbunan)*, yaitu melakukan pembelian atau dan mengumpulkan suatu efek syariah untuk menyebabkan perubahan harga efek syariah, dengan tujuan mempengaruhi pihak lain.

Menurut Hamzah Ya'kub, larangan Islam dalam perdagangan secara garis besar dibagi atas tiga kategori:

- 1) Melingkupi barang atau zat yang terlarang untuk diperdagangkan.
- 2) Melingkupi semua usaha atau objek dagang yang terlarang.
- 3) Melingkupi cara-cara dagang atau jual beli yang terlarang.

Menurut Sutedi (2011:231) bentuk kontrak pemilikan dalam hukum Islam bisa berupa *mudharabah* atau *musyarakah*. Dalam fiqh modern, sekuritas saham dipandang sebagai penyertaan dalam *mudharabah partnership* yang merefleksikan kepemilikan perusahaan, bukan saham *partnership* pribadi.

6. Tingkat Pengembalian dan Resiko

1) Tingkat Pengembalian

Menurut Halim (2015:208), tingkat pengembalian adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu, dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang telah dilakukan. Beberapa pengertian tingkat pengembalian yang umum dipakai dalam dunia investasi sebagai berikut ini:

- a) Imbal hasil atas ekuitas (*return on equity*) yang diperoleh dengan membagi pendapatan bersih dengan ekuitas pemegang saham.
- b) Imbal hasil atas modal (*return on capital*) merupakan pembayaran kas tidak kena pajak kepada pemegang saham yang mewakili imbal hasil modal yang diinvestasikan, bukan distribusi dividen.
- c) Imbal hasil atas investasi (*return on investment*) diperoleh dengan cara membagi pendapatan sebelum pajak dengan investasi untuk memperoleh angka yang mencerminkan hubungan antara investasi dan laba.
- d) Imbal hasil atas modal investasi (*return on invested capital*) yang diperoleh dengan cara membagi pendapatan bersih dan pengeluaran bunga perusahaan dengan total kapitalisasi perusahaan.
- e) Imbal hasil realisasi merupakan imbal hasil yang telah terjadi.
- f) Imbal hasil atas kekayaan bersih merupakan imbal hasil yang diperoleh dengan cara membandingkan laba bersih setelah pajak kekayaan bersih.
- g) Imbal hasil atas penjualan yang digunakan untuk menentukan efisiensi operasi perusahaan.
- h) Expected *return* merupakan imbal hasil yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa depan.
- i) Total *return* merupakan keseluruhan imbal hasil yang diperoleh dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu.

- j) Imbal *hasil* realisasi portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari imbal hasil yang direalisasikan dari masing-masing sekuritas tunggal yang ada di dalam portofolio tersebut.
- k) *Portfolio Expected* merupakan rata-rata tertimbang dari imbal hasil yang diharapkan dari masing-masing sekuritas tunggal yang ada didalam portofolio.

2) Risiko

Menurut Halim (2015:209), risiko dan tingkat pengembalian merupakan kondisi yang dialami oleh perusahaan, institusi, dan individu atas keputusan investasi yang telah dibuat, baik berupa kerugian maupun keuntungan dalam suatu periode akuntansi. Hubungan risiko dan tingkat pengembalian mempunyai hubungan yang kuat dalam investasi. Hubungannya yaitu jika risikonya tinggi maka tingkat pengembalian yang akan diperoleh juga tinggi. Sebaliknya, jika tingkat pengembalian yang diperoleh rendah maka risiko yang dihadapi juga akan rendah.

Hubungan antara risiko dan tingkat pengembalian dapat didefinisikan sebagai berikut ini:

- a) Bersifat linier atau searah.
- b) Semakin tinggi tingkat pengembalian, risikonya juga akan semakin tinggi.
- c) Semakin besar aset yang kita tempatkan dalam keputusan investasi, maka semakin besar pula risiko yang timbul dari investasi tersebut.
- d) Kondisi hubungan yang bersifat linier hanya mungkin terjadi pada pasar yang bersifat normal, karena pada kondisi pasar yang tidak normal kondisi tersebut dapat berubah (tidak seperti yang diharapkan).

7. Kinerja Reksadana Syariah

Menurut Rofiq & Santoso (2015), salah satu indikator untuk memantau kinerja suatu reksadana adalah dengan melihat Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit reksadana. Nilai Aktiva Bersih(NAB) per unit reksadana adalah hasil pembagian Nilai Aktiva Bersih(NAB) seluruh portofolio terhadap total saham atau unit penyertaan yang diterbitkan oleh perusahaan reksadana.

Menurut Halim (2015:51), bahwa terdapat beberapa metode yang umum digunakan dalam menilai kinerja portofolio yaitu *Indeks Sharpe*, *Indeks Teynor* dan *Indeks Jensen*. Metode *Sharpe* mengukur kinerja dengan membandingkan premi resiko dengan standart deviasi. Metode *teynor* mengukur kinerja dengan membagi premi resiko dengan beta (resiko pasar/resiko sistematis). Metode *jensen* menilai kinerja didasarkan atas seberapa besar manajer investasi mampu memberikan kinerja reksadana diatas kinerja pasar sesuai dengan risiko yang dimilikinya.

C. Kerangka Pemikiran

Kerangka pikir penelitian dalam penelitian ini menggambarkan tingkat pengembalian reksadana syariah yang di perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Bagan kerangka pikir penelitian ini dibuat untuk mempermudah pemahaman atas arah penelitian, dalam penelitian ini akan dianalisis tentang kinerja pada berbagai jenis reksadana syariah yang meliputi reksadana syariah

saham, reksadana syariah pendapatan tetap, reksadana syariah campuran, reksadana syariah pasar uang. Data hasil perhitungan akan diukur kinerjanya menggunakan perhitungan kinerja indeks *Sharpe*. Hasil perhitungan ini akan menunjukkan kinerja dari semua jenis reksadana syariah di Indonesia.

